

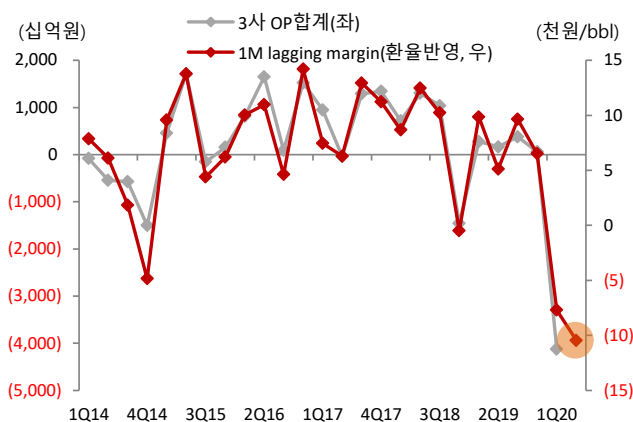


Analyst. 손지우 / 3773-8827, jwshon@sk.com

## 정유 fundamental 체크하고 계신 거 맞죠?

▶ 1Q20 충격의 실적(OP SK이노베이션 -1.7조원 / S-Oil -1.0조원) 있었지만, 현재 상황에서는 2Q20도 개선 장담치 못할 수준. 심지어 스팟 정제마진은 2000년 이후 처음 마이너스 진입. 정유 주가 급반등에 대해선 심히 의문임

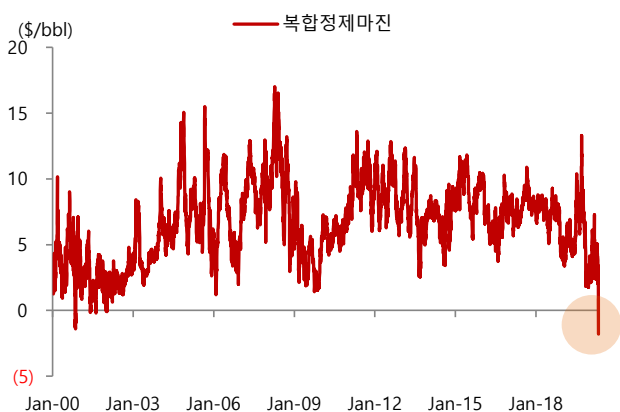
### 2Q20 실적도 전분기대비 개선 장담하지 못할 상황임



자료 : Petronet, SK이노베이션, S-Oil, GS칼텍스, SK증권  
 주: GS칼텍스 정유사업부 OP는 -1.3조원으로 잠정기입

- 1Q20 정유업체의 실적은 그야말로 충격 그 자체입니다
- S-Oil이 영업이익 -1조원을 발표한 것에 이어, 국내 대표업체인 SK이노베이션도 -1.7조원을 발표했죠. 두 업체 모두 이미 안 좋게 잡혀있던 컨센서스마저도 대폭 하회한 것이었기에 충격이 컸습니다
- 다만 문제는 현재 분위기라면 2Q20 실적도 전분기대비 만회할 수 있다는 장담은 할 수 없다는 부분에 있습니다
- 5월 6일까지 누적 기준 환율반영 1M lagging margin은 2Q20 평균 -10.5천원/bbl입니다. 전분기 평균이었던 -7.7천원/bbl보다 더 낮죠. 즉 이대로 간다면 2Q 실적이 1Q보다 추가 악화입니다
- 물론 5월 하순부터 lagging 효과 소멸되며 개선이 기대되지만, 1Q20의 대폭 적자에서 얼마나 벗어날지는 의문이네요

### 정제마진도 2000년 이후 처음으로 마이너스 영역 진입



자료 : Petronet, SK증권

- 문제는 여기에서 그치지 않습니다. 설사 유가의 lagging 효과가 끝난다고 하더라도, 정유의 본질이라 할 수 있는 정제마진은 현재 최악의 국면을 걷고 있습니다
- 지난 5/4엔 -\$1.8/bbl까지, 즉 마이너스가 발생했는데요. 이는 IMF + 닷컴버블 후폭풍이 남아 있던 00년 이후 최악에 해당합니다
- 제품별로 보면 항공수요의 등유, 난방수요의 벵커, 화학수요의 납사가 모두 급락하며 마이너스 spread에 진입했고, 그나마 상업용 운송 수요로 버티던 디젤마저도 최근 급락입니다
- 결국 이는 코로나19에 따른 실물경기침체라는 측면을 여실히 보여주는 것이 아닌가 싶습니다
- 워낙 주가도 많이 빠졌고, 유가도 최악 이후 단기반등이 나오다 보니 최근 정유도 반등을 했습니다. 다만 냉철히 fundamental을 바라본다면 반등 폭에 대해선 의문감이 들 수밖에 없을 것 같습니다

• 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 • 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 • 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 • 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 • 투자권한 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

